



T. ROWE PRICE

気候変動に関する投資方針

2023年3月

本投資方針は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（TRPA）およびティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント・インク（TRPIM）を含む関連投資顧問会社（総称して「ティー・ロウ・プライス」または「当社」）の気候変動に関する投資方針をまとめたものです。TRPIMは、TRPAとは別に登録された米国の投資顧問会社として設立され、独自のESGチームを有します。TRPAとTRPIMそれぞれのESGチームは、完全に独立した意思決定を行います。同様のアプローチ、フレームワーク、投資哲学を適用します。

資産運用会社として、技術革新や規制を要因とする大規模でシステミックな変化、そうした変化に伴うリスクと機会を特定し、分析することは、ティー・ロウ・プライスの責務であると考えています。当社は、気候変動とネットゼロへの移行はそうしたシステミックな変化の一つであり、投資ユニバース全体にわたり重大な影響を及ぼす可能性が高いとみています。それはあらゆる産業、銘柄、ポートフォリオにわたり価値の創造と破壊の双方の源泉になりうると考えられます。

当社では、運用パフォーマンスを最大化する目的で、気候関連ファクターを含む環境・社会・ガバナンス（ESG）ファクターを投資分析に統合（インテグレーション）しています。ESGインテグレーションは投資の基本であり、運用能力の中核を成すと考えており、資産クラスを横断した投資リサーチ・プラットフォームに組み込んでいます。また、ESGインテグレーションとともに、フィデューシャリー・デューティー（受託者責任）は引き続き最優先事項であるため、当社のすべての運用商品に適用されます¹。加えて、多くの顧客の目標は経済的パフォーマンスを最大化することだけではないと認識しています。そのため、当社は、気候関連目標を含む顧客のサステナブル目標に沿った方法で投資を行う運用商品も提供しています。

本投資方針では、当社がどのように気候変動ファクターの分析を様々な運用商品の運用プロセスに統合しているかについて概要を示し、気候変動が顧客の運用代理人として行う当社の運用にどのような影響を及ぼし得るかを示します。

背景

世界が気候変動の影響を最小限に抑えるには、地球の気温を産業革命前の水準から+1.5°C以内に保つ必要があると言われていています。産業革命以降、地球の平均気温は既に少なくとも1.1°C上昇しています²。過去の二酸化炭素（CO₂）の正味排出量は、1850年～2019年の累計で2,400 GtCO₂±240 GtCO₂と推定され、その約42%（1,000±90 GtCO₂）が1990年～2019年の期間に発生しています³。気候科学者の推定によると、50%の確率で1.5°C以内の温暖化シナリオを保つには、2020年以降の排出量を約500 GtCO₂に抑える必要があり、排出量が2019年の水準で横這いに留まったとしても、10年弱で残りの排出量を消化することになってしまいます。

地球温暖化を+1.5°C以内に抑えるには、温室効果ガス（GHG）排出量が2050年までにネットゼロ⁴を達成する必要があるだけでなく、適切な排出経路を保ちながら、排出量以上に吸収量が多い期間を長期で維持する必要があります。国連の気候変動に関する政府間パネル（IPCC）が2022年4月に発表した報告書「気候変動2022：気候変動の軽減」によると、地球の気温上昇を+1.5°C以内に抑えるには、世界全体の排出量は2025年までをピークとし、2030年までに48%削減する必要があるとされています。

GHGが大気中および海洋に排出された結果は既に世界中でみられており、気候科学者は2.0°Cの温暖化がいかに1.5°Cの温暖化よりも重大な悪影響を及ぼすかを示しています。たとえ気温上昇を+1.5°C以内に抑えたとしても、海面上昇、暴風雨の増加、暑さや熱波の増加、植物の生育期の変化など、気候変動は投資環境にも影響を及ぼすものと考えています（P3参照）。多くの投資先企業にとっては、+1.5°Cまたは+2.0°Cのシナリオを達成するためにどういった規制が導入されるかも、より重要となってきます。

¹ 当社の投資哲学として、ESGファクターは投資判断の一要素であると考えています。つまり、ESGファクターは投資判断を下す唯一の要素ではなく、バリュエーション、財務内容、産業動向、マクロ経済など伝統的な投資ファクターから切り離して考慮されるものではありません。

² NASA Earth Observatory、「2022年は過去5番目に温暖な年（2023年1月）“2022 Tied for Fifth Warmest Year on Record (January 2023)”」。

³ IPCC、「第6次評価報告書、ワーキング・グループIII “Sixth Assessment Report; Working Group III.”」。

⁴ ネットゼロとは、温室効果ガスの排出量が削減量（森林吸収、炭素の捕捉・貯蔵など）と等しい状態をいいます。

2019年の「1.5℃特別報告書」で、IPCCは地球温暖化を+1.5℃以内に抑えるための様々な科学的気候モデルをまとめています。これらのモデルの中央値を取ると、2050年までに、化石燃料から再生可能エネルギーへの移行だけでなく、エネルギー効率の大幅な向上を含む世界のエネルギーインフラの大規模な再構築が必要であることを意味します。最も広く利用されているのが、国際エネルギー機関（IEA）が提供するネットゼロ参照シナリオで、2050年のエネルギー供給のうち、化石燃料は5分の1のみと想定しています。これらの残存する化石燃料は、プラスチックなど炭素が組み込まれている製品、炭素の回収や貯蔵用の施設、低排出技術の選択肢が実行できないセクターで使用されます。SBTイニシアチブ（Science Based Targets initiative、SBTi）⁵は、ネットゼロを達成するためには、ほとんどの企業がそのバリュー・チェーン全体で90%の脱炭素化を必要とし、カーボンオフセットは、排除できない残余排出量を中立化するためにのみ利用できると示唆しています。

気候ファクターを運用プロセスにおいて考慮する方法

投資先がエネルギー転換と物理的適応の両面でどのように気候変動に対応しているかは、当社のリサーチ・アナリストとポートフォリオ・マネジャーが考慮しているファクターです。当社はフィデューシャリー・デューティーの一環として、投資先企業ならびにソブリン債、地方債、証券化商品（債券）の発行体がどのように気候変動へのエクスポージャーを評価し、環境サステナビリティを長期的な事業戦略計画に組み込んでいるかを把握します。当社では投資ユニバース上のほぼ全ての発行体が、収益、調達、エネルギーコスト、炭素税、資金調達コスト等を通じて、気候変動から一定の影響を受けると考えています。長期的な投資視野で考えると、環境規制が強化される中、**温室効果ガスのフットプリントを低水準またはゼロに維持しつつ経済的価値を生み出すことができる発行体は、一般的に競合他社よりも優位にある**と考えています。

ティー・ロウ・プライスでは、気候関連のリスクと投資機会を含むESGファクターを、投資リサーチ・プラットフォーム全体に組み込んでいます。当社は、リサーチ・アナリストとポートフォリオ・マネジャーが行うファンダメンタルズ分析、ESGスペシャリスト・チームが行うテーマ・リサーチ、および当社独自の責任投資モデル（RIIM）⁶を組み合わせています。それには、発行体のネットゼロ状況を評価することや、顧客の投資目的から逸脱しないように適切なスチュワードシップ行動を取ることが含まれます。経済的パフォーマンスの達成のみを目的とする顧客の場合、ポートフォリオ・マネジャーが投資リターンを最大化する銘柄選択を行う際に、財務、マクロ経済、産業に関するファクターとともに気候ファクターを評価します。経済的パフォーマンスとサステナビリティの両者を投資ポートフォリオの目的とする顧客の場合、顧客がサステナビリティに関する投資目的を果たすことができるように、（気候を含む）ESGファクターを考慮します。

RIIM分析はリサーチ・アナリストとポートフォリオ・マネジャーに、2つの重要なメリットをもたらします。第1に、RIIMでは企業やソブリン債の発行体について環境に関する指標や不祥事を積極的に検索します。環境関連データは財務データとは異なり、開示が義務付けられておらず、標準化されてもないため、これは重要な特徴です。第2に、RIIMは環境ファクターを評価するための枠組みを提供します。つまり、リサーチ・アナリストとポートフォリオ・マネジャーが、ある投資対象の環境ファクターに関わるパフォーマンスについて議論し、投資ユニバース内の銘柄を比較する際の共通言語としての役割を果たします。当社は気候変動ファクターを評価する際、エネルギー転換と物理的リスクに重点を置きますが、発行体の環境に関するフットプリントと実績は、規制強化が進む状況で当該発行体がどのようなパフォーマンスを上げるかを把握することに資する重要な指標にもなると考えています。

RIIMによる評価は、投資対象の環境特性を総合的に考慮します。主な重点分野は次のとおりです。

- エネルギー転換リスク
- ネットゼロ状況
- 物理的リスク
- 生物多様性へのインパクト
- 循環型経済への寄与
- 気候ソリューションへのエクスポージャー
- 土地の利用
- 水資源の利用
- 環境に関する実績
- ESG（気候変動を含む）に関する説明責任と透明性

ティー・ロウ・プライスの各運用会社がRIIMによる評価において、必ずしもすべてのファクターを考慮するとは限らないことにご注意ください。

⁵ SBTイニシアチブ（Science Based Targets initiative、SBTi）は、カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト、世界資源研究所、世界自然保護基金、国連グローバル・コンパクトによる共同イニシアチブで、どれほどの温室効果ガス排出量を、どれだけ迅速に削減する必要があるかを具体的に示すことによって、将来の成長に向けた道筋を企業に明示します。

⁶ RIIM分析はティー・ロウ・プライスの各運用会社によって異なります。

物理的気候リスクの様々な影響

海洋酸性化

大気中に排出された温室効果ガスの約4分の1が海洋に溶解し、そこで化学物質に変わり、海面のpHを低下（酸性度を上昇）させます。

酸性度の高い環境は、サンゴ礁や他の生命体の成長と生存を困難にします。これが海洋生態系の重大な変化をもたらし、水産資源を劇的に減少させる可能性があります。

海洋の酸性度は既に30%上昇しています。

海面上昇

アメリカ海洋大気庁（NOAA）は、海面が既に0.21～0.24メートル上昇していると報告しています。

1.5℃の温暖化で、海面は2021年までに0.26～0.77メートル上昇し、2.0℃の温暖化では、0.61～1.10メートル上昇すると予想されています。

氷床融解

グリーンランドと南極の氷床は、世界の淡水の約3分の2を貯蔵しており、地球の表面と海洋の温暖化のため氷が失われています。海面上昇の約3分の1は、これらの氷床の1993年以降の融解が原因とされています。

1.5℃の温暖化で、北極海における夏場の氷は1/10になり、2.0℃の温暖化では、1/100になると予想されています。

海洋生態系

気温上昇は多くの海洋種の生息範囲を変化させ、高緯度への移動が促されます。

種の移動は、北半球の水産業などの一部を短期的に潤しますが、全体としての影響は人類にとって概ねマイナスです。

生物多様性

生物多様性は、気温や天候パターンの変化などの気候ファクターに左右されます。

1.5℃の温暖化で、昆虫の6%、植物の8%、脊椎動物の4%が生息範囲が半分以下に減少すると予想されており、2.0℃の温暖化では、割合はそれぞれ18%、16%、8%に上昇します。

受粉媒介者の生息範囲は大幅に削減され、食料供給に悪影響を及ぼします。

陸上生態系

気温の変化は、多くの地域で生物群系の変化をもたらすと予想されます。例えば、地中海沿岸の生物群系はますます脅かされる一方、ツンドラ地帯と北方の森林もリスクが高まると予想されます。

1.5℃の温暖化で、地球上の7%の陸地で生態系に変化が見られ、2.0℃の温暖化では、その割合は13%となると言われます。1.5℃の温暖化で、永久凍土の17%～44%が解け、2.0℃の温暖化では、28%～59%が解けると予想されます。

極端な気温

気温上昇は世界中で均一ではありません。気温が最も上昇するのは、夏は中緯度地域、冬は北極圏と予想されています。

1.5℃の温暖化で、中緯度地域における極端に暑い日の気温は約3.0℃上昇し、2.0℃の温暖化では、約4.0℃上昇します。

1.5℃の温暖化で、北極圏の最も寒い夜の気温は約4.5℃上昇し、2.0℃の温暖化では、約5.5℃上昇します。

移住

気候変動に伴う移住は、通常、国内に留まっており、干ばつ、海面上昇、その他の気候関連の問題のため家や生活手段を失った後に、地方から都市部に移動しています。気候変動の影響が増大して都市に更なる圧力がかかると、移住は国境を超えて行われるようになると考えられます。

今後30年にわたり、1億4,300万人が海面上昇、干ばつ、高温、その他の気候災害のため移住すると予想されています。

人間の健康への影響

都市部の温暖化は、汚染を引き寄せ、増大させる環境を生み出します（スモッグには、気温が高いほど急速に増加するオゾン粒子を含むため）。

1.5℃の温暖化では、10億人が5年に1度、厳しい熱波にさらされ、2.0℃の温暖化では、27億人が被害を受けます。

2.0℃の温暖化では、2015年にインドとパキスタンで経験した致命的な熱波が毎年発生する可能性があります。

株式・社債

RIIMは、GHG排出量以外にも気候変動に関する事項を能動的かつ体系的に特定することから有益であると当社は考えています。GHG排出量は社会的な議論の焦点となっており、関連データも広く入手可能ですが、分析の対象をこのファクターに限定することは近視眼的であると考えます。生物多様性へのインパクト、水資源の利用、局地汚染、廃棄物管理など、他の数多くの気候変動ファクターも考慮する必要があります。下図は、気候変動に関する指標として活用している主なデータのリストと、それらが当モデルにどのように組み込まれているかを示したものです⁷。

環境	業務	サプライチェーン（環境）	サプライチェーン管理の範囲と質
		原材料	原材料調達の基準と統計データ
		エネルギーおよび二酸化炭素の排出	エネルギー管理システムの範囲と質
		土地利用	炭素強度と動向
		水利用	ネットゼロ目標の範囲と質
		廃棄物	GHG報告の範囲
		運営	生物多様性プログラム 土地の利用に関するインシデントの履歴
	最終製品	製品のサステナビリティ（環境面）	水使用量原単位と動向
		製品・サービスの環境問題	環境に関するインシデントの履歴
			最終製品の環境サステナビリティ
社会	人的資源	サプライチェーン（社会）	最終製品に関連する環境インシデント 地域社会の環境への影響
		従業員の安全・衛生	
		ダイバーシティ（多様性）・エクイティ（公平性）・インクルージョン（包括性）（DEI）	
	社会	社会や地域社会との関係	
	最終製品	製品のサステナビリティ（社会面）	
		製品が人間の健康と社会に与える影響	局地汚染への寄与
		製品の質・消費者問題	
ガバナンス	ビジネス倫理		
	贈収賄・汚職		
	ロビー活動・公共政策		
	会計・税務		
	取締役会・経営陣の方針		
	報酬		
	ESGに関する説明責任	ESGレポートと説明責任	

⁷ 例示するRIIMのフレームワークと分析は、TRPAとTRPIMの各ESGチームによって異なる場合や将来変更となる可能性があります。

下表には、当社の運用プロフェッショナル⁸が考慮する気候変動に関する課題をセクター毎に記載しています。

セクター	気候変動ファクターの例
コミュニケーション・サービス	インテリジェントで効率的なネットワーク・インフラ、GHG排出量管理（Fガス ⁹ を含む）
一般消費財・サービス	電気自動車、エコデザインの消費財、アパレルおよびフットウエアのサプライチェーンへの影響
生活必需品	原材料の責任ある調達、HCFCs10 の廃止、オーガニック製品、森林破壊と生物多様性への影響、水利用
エネルギー	長期的な石油とガスの需要、漏出メタンの排出量、ガスフレア（油田やガス田から発生する遊離天然ガスを焼却処分する際に発生する炎）、座礁資産リスク、精製所と化学プラントの排出量
金融	サステナブルな資金調達、投融資先の排出量、気候ストレス・テスト、保険契約者の排出量、環境関連の保険商品（干ばつ補償など）
ヘルスケア	水の利用、廃棄物処理
資本財・サービス	省エネ製品、複合一貫輸送への移行
情報技術	エネルギー効率を高める製品へのエクスポージャー、データ・センターの効率性、再生可能エネルギーを電源とするクラウド・サービス、エネルギー需要のパターンを変えるソフトウェア・アプリケーション
素材	排出量、高性能建材、アグリビジネス、肥料／殺虫剤の影響、遺伝子組み換え生物
不動産	環境に優しい建物、「新都市」インフラ
公益	集中型電力網から分散型電力網への移行、送電網の安定性、発電ミックスにおける再生可能エネルギーの増加、座礁資産リスク、電力貯蔵、エネルギー効率

多くの場合、企業の環境特性を分析するために使用するデータ・インプットは、産業や産業サブグループによって異なりますが、セクター間で比較的共通性がある一連のデータ・インプットは、ネットゼロ指標です。世界の温室効果ガス排出量の80%以上がネットゼロの国家目標を定めている国で発生していることから、ネットゼロに重点を置いた規制環境において企業が自社のビジネス・モデルを調整できるかどうかは、当社の投資ユニバース全体にわたり財務上の重要なファクターであると考えています。

一部のセクターや産業において、脱炭素化への軌道は、財務上極めて重要であり、成長見通しやバリュエーションと密接に関わっている場合もあれば、他のセクターや産業では、それほど重要ではない場合もあります。同様に、GHGプロトコルにおけるスコープ1～2とスコープ3の排出量の相対的な重要性は、セクターによって異なります。スコープ1～2の排出量は、保有する資産や車両が生み出したエネルギーや、電力、蒸気、冷却などエネルギーの購入による企業の直接排出量を表す一方、スコープ3の排出量は、サプライチェーン、販売した製品の使用、出張等による企業の間接的排出量を表します。スコープ3の排出量は、次ページの表に示すように、15の異なるカテゴリーに分類されており、現在、15カテゴリー全てについて報告している企業はごくわずかです。

当社では、投資ユニバース全体でスコープ1～2の排出量を考慮します。スコープ3の排出量は、排出量の多いセクターや個別企業に重点を置きます。投資ユニバース全体にわたりスコープ1～3の排出量を評価するのが理想的ですが、現状ではデータの入手が難しいため、これを実施することはできません。スコープ3の排出量は、企業が直接コントロールできないため、企業は、通常、GHGプロトコルなどの組織が開発した推定基準やツールに依存する必要があります。これらの基準は、企業が自社の事業に最も関連するスコープ3のカテゴリーを正確に推定することに最大限の努力を払い、その他のカテゴリーは、より大まかな推定値を用いるよう示唆しています¹¹。当社では、同様のアプローチで分析を行い、スコープ3の排出量を分析するために十分なデータがある場合、産業に最も関連する特定のカテゴリーに重点を置き分析を行います。

⁸ 分析は運用会社によって異なります。

⁹ フッ素化。

¹⁰ ハイドロクロロフルオロカーボン。

¹¹ GHGプロトコルは、スコープ3の活動が最も多くの排出量を生み出し、最も多くのGHG削減機会をもたらす、企業の事業目標に最も関連すると期待される分野を重視するよう推奨しています。最初のステップとして、企業はより一般的なデータ（業界平均データなど）を用いてスクリーニングを行わなければなりません。次に、各カテゴリーを検討し、排出量をさらに精緻に推定するか否かを判断しなければなりません。

スコープ1～3排出量のセクター別重要性評価

		←- 重要性が低い 重要性が高い ->																
		低い	やや低い	中程度	高い	極めて高い												
セクター	産業	スコープ1 2	スコープ3	スコープ3排出量のカテゴリ														
				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
				購入した物品・サービス	資本財	燃料・エネルギー関連活動	輸送・配送（上流）	事業活動から出る廃棄物	出張	従業員の通勤	リース資産（上流）	輸送・配送（下流）	販売した製品の加工	販売した製品の使用	販売した製品の廃棄	リース資産（下流）	フランチャイズ	投資
コミュニケーション・サービス	メディア・娯楽																	
	電気通信サービス																	
一般消費財・サービス	自動車・自動車部品																	
	一般消費財流通																	
	耐久消費財																	
	アパレル・履物・繊維																	
	消費者サービス																	
生活必需品	飲料																	
	生活必需品流通・小売り																	
	食品																	
	家庭用品																	
	パーソナル用品																	
	タバコ																	
エネルギー	エネルギー・設備																	
	石油・ガス・消耗燃料																	
金融	金融																	
ヘルスケア	ヘルスケア																	
資本財・サービス	航空宇宙・防衛																	
	航空貨物・物流サービス																	
	建設関連製品																	
	商業サービス・用品																	
	建設・土木																	
	電気設備																	
	陸運																	
	コングロマリット																	
	機械																	
	海運業																	
	旅客航空運輸業																	
	専門サービス																	
	商社・流通業																	
	運送インフラ																	
情報技術	ソフトウェア・サービス																	
	テクノロジー・ハードウェア																	
	および機器																	
	半導体・半導体製造装置																	
素材	化学																	
	建設資材																	
	容器・包装																	
	金属・鉱業																	
	紙製品・林産品																	
不動産	不動産																	
公益事業	公益事業																	

出所：ティール・ロウ・プライス、2023年3月。

当社は、スコープ1～2および最も関連するスコープ3の排出量を対象にして、温暖化を1.5℃以内に抑える経路に沿った科学的根拠に基づくネットゼロ目標を採用することが、ベストプラクティスであると考えています。企業がこれらの目標をSBTイニシアチブ（Science-Based Targets initiative、SBTi）によって検証している場合、企業はその重要な排出に適切に取り組んでおり、排出量の削減についてカーボン・オフセットに依存していないという確信をさらに強めることができます。ほとんどの企業に関して、こうした期待は適切と考えていますが、脱炭素化目標を考慮する際に、必ずしもすべての企業やセクターの出発点が同じとは限らないことを認識しています。加えて、ネットゼロを達成するテクノロジーがまだ利用できないか、経済的に実行可能ではない場合、必ずしもすべての企業がネットゼロ目標の設定に納得するとは限りません。同様に、一部の企業は、ネットゼロ目標を設定することで、目標を達成する意欲を起こそうとします。そのため、当社のネットゼロ分析は、企業がネットゼロ目標を設定しているか否かのみには重点を置くのではなく、企業の短期的・中期的なGHG削減目標や排出削減の軌道に対する信頼性も含まれます。ネットゼロ分析は、パリ協定に準拠した投資イニシアチブによるネットゼロ・フレームワークが定めた原則に支えられ、次の重点分野を含みます。

- 2050年までまたはそれ以前までのネットゼロ目標
- 目標達成の経路に対する信頼性の評価
- 中期的GHG削減目標
- SBTiによる検証
- 短期的GHG削減目標
- 排出量の直近の軌道

投資先企業が定めたネットゼロ目標や他のGHG削減目標を分析する際に、当社は企業が温暖化を1.5℃以内に抑える経路に沿うように努力することを期待します。これは一部のセクターや地域では難しい場合があると認識しています。加えて、企業は2.0℃以内の温暖化に沿った目標からスタートして、長期的に改善を図る場合があると理解しています。しかし、当社のネットゼロ状況の測定は、温暖化を1.5℃以内に抑える経路に沿っているかを基準にします。

当社の運用資産のほとんどは、経済的パフォーマンスの達成のみを使命としており、これらの戦略では、当社のポートフォリオ・マネジャーは、投資テーマに影響を及ぼし得る多くのインプットの一つとして、投資先企業のネットゼロ状況を考慮します。当社では気候変動をシステムック・リスクと捉えているため、気候関連のリスクと投資機会の評価は、株式とクレジットに関するレーティング、目標価格、保有比率または売買判断に影響を与える可能性がある重要な検討事項です。当社のポートフォリオ・マネジャーは、気候関連リスクが高い銘柄を回避する決定を下す場合がある一方で、当該分野においてより多くのリスクを進んで取る場合もあります。気候関連リスクがある銘柄を進んで保有するかどうかは、多くの要因に左右されます。例えば、ポートフォリオ・マネジャーがポートフォリオ・レベルでリスクを軽減できる場合や、銘柄のバリュエーションにおいて長期のリスクを考慮する場合などが挙げられます。ポートフォリオにおいて気候関連リスクの軽減に役立つ方法の例として、エンゲージメントや議決権行使が考えられます。

少数ながら、ポートフォリオに様々なネットゼロ目標やGHG削減目標を適用する顧客が増えています。これらの顧客は、経済的パフォーマンスに加えて気候関連の成果をもたらすという2つの使命を指示しており、このようなタイプの使命は、次に示す3つの分野に該当する傾向があります。

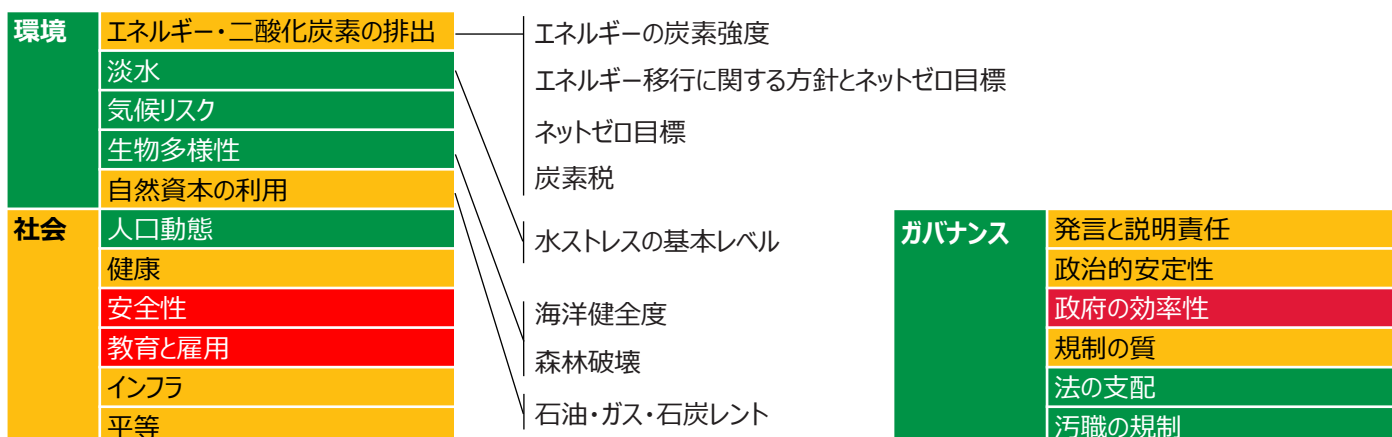
ネットゼロの スチュワードシップ	<p>ポートフォリオは、投資パフォーマンスを最大化する目的でネットゼロ・ファクターを分析し、ネットゼロ目標の達成を目指してスチュワードシップ活動を行います。</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ ネットゼロ状況が「沿っていない」または「データがない」投資先企業へのエンゲージメントに関して具体的な目標を設定（投融資先の排出量の最低70%） ■ 議決権行使はネットゼロ目標を反映 ■ ネットゼロの課題について、ポートフォリオの他の保有銘柄へのエンゲージメントも実施
ネットゼロの使命	<p>ポートフォリオは、2050年までにネットゼロの達成を具体的な目標としています。この目標達成の一環として、ポートフォリオは次の使命を果たします。</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ ネットゼロ状況が「沿っていない」投資先企業へのエンゲージメントについて厳格な目標を設定（投融資先の排出量の最低70%） ■ ネットゼロ状況について投資先企業の100%が2050年に「達成している」という厳格な目標を設定 ■ ネットゼロ状況について投資先企業の100%が2040年に「達成している」、「沿っている」または「沿いつつある」という厳格な目標を設定 ■ 5年先のネットゼロ状況について「comply or explain（遵守しない場合は説明）」の目標を設定 ■ FTSE気候移行・ベンチマーク（CTB）またはFTSEパリ協定適合ベンチマーク（PAB）の手法に沿ったGHG排出量削減について「comply or explain」の目標を設定 ■ 気候ソリューションとの整合性を追跡
顧客固有の目標	<p>セパレート・アカウントの顧客は、ネットゼロ目標の達成に寄与するため、具体的な軌道を伴うGHG削減、気候ソリューション、エンゲージメントなど、より具体的なネットゼロ・ファクターについて目標を設定する場合があります。目標設定およびデータ追跡には、以下の一部または全部が含まれます。</p> <p>(1) ネットゼロ状況 (2) GHG排出量 (3) 気候ソリューションとの整合性 (4) エンゲージメント</p>

ソブリン債¹²

投資において気候変動に取り組むということは複雑です。気候変動は、何十年もかけて徐々に変化が起こった結果、その影響が明らかになることも、また、急激な変化や出来事が起きることもあります。この世界的に共通する課題はソブリン債ユニバース全体に影響を及ぼすものであり、最終的にソブリン債の発行体が契約上の返済義務を果たす能力と返済意欲を阻害する可能性があります。気候変動がソブリン債にもたらす影響を考慮する際、当社は主に次の2つの分野に重点を置いています。

- 当該国が気候変動そのものによってどのような影響を受けるか（気温変動、海面上昇、荒天リスクの上昇など）。
- 当該国の経済見通しが気候変動を軽減するための規制によってどのような影響を受けるか。

ほとんどの国は、気候変動によって様々な影響を受けると予想しており、経済的資源と政治的意思の有無や程度で国の対処能力は異なるでしょう。下図は、気候変動に関する主な指標のリストと、RIIM¹² フレームワークにどのように組み込まれているかを示したものです。



¹² 現在は、ティール・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクがこの分析を行っています。

地方債¹³

地方債の発行体は、その元利返済能力と返済意欲に影響を与えるリスクとして、気候変動の影響を明確に受けていると当社は考えています。特定の保証されたキャッシュフローではなく、発行体の信用力と徴税能力に依存する一般財源債の場合、気候変動は管轄内の資産価値に重大な影響を及ぼし、場合によっては、固定資産税やその他の税収の低下に繋がる可能性があると考えています。これは契約上の返済義務を果たす能力と返済意欲に明確な影響を与えます。また、キャッシュフローが事業体やプロジェクトから生じる特定の収益に直接連動するレベニュー債の場合も、発行体は気候変動の影響を受けます。この場合、気候変動が軽減されないと、プロジェクトの破壊や障害に繋がる可能性があります。例えば、有料道路がハリケーンによって押し流され、多額の追加設備投資を要する可能性や、プロジェクトの財政的実行可能性を脅かす場合さえあり、そうなれば契約上の返済義務を果たす能力と返済意欲に直接影響を与えます。

地方債の発行体に関する当社のRIIMフレームワークは、発行体の気候変動への既存のエクスポージャーおよび環境面の備えなどファンダメンタルズの評価を組み入れています。この評価には、気候に関する地理位置のスコアリングを利用した、森林火災、洪水、ハリケーンなどの気候変動によって増幅される多くの自然災害に対する脆弱度の判定などが含まれます。

証券化商品¹³

証券化商品の発行体は、その元利返済能力と返済意欲に影響を与えるリスクとして、気候変動の影響を明確に受けていると当社は考えています。モーゲージ担保証券（MBS）では、担保資産プールは数多くのモーゲージで構成されており、それらの担保資産は気候変動から悪影響を受ける可能性があります。例えば、気候変動に起因する異常気象による担保資産の破壊は、ローンの担保となっている資産の金額ばかりでなく、契約上の返済義務を果たす能力と返済意欲にも影響を与えます。また、資産担保証券（ABS）の場合、担保資産プールは、気候変動に起因する異常気象から悪影響を受ける可能性があります。例えば、異常気象によって自動車ローンABSプールの大部分が障害を受け、最終的に返済能力と返済意欲に影響を与えることも考えられます。

証券化商品の発行体に関する当社のRIIMフレームワークは、発行体の気候変動への既存のエクスポージャーおよび環境面の備えなどファンダメンタルズの評価を組み入れています。RIIMの評価プロセスには、各資産プールの担保資産や気候変動に起因する潜在的な担保価値の変化の評価が含まれます。

気候変動に関するスチュワードシップ

気候関連リスクは、特にGHG排出量の多い産業において財務上重要であり、そのため、当社はこの話題について企業との対話が重要であると考えています。また、気候変動などESGファクターの詳細な分析を含む長期的な戦略を計画することは、企業にとっても有益であると考えています。自社の使命と目標を顧み、競争環境の長期的な変化を予想し、地域社会や地球全体の変化から自社がどのような影響を受ける可能性があるのかを考慮することは、いずれもその企業の目指す方向と長期的な株主の利益との整合性を高めるプロセスです。さらに、企業が長期的な気候変化の影響を視野に入れることで、新たな成長機会を生み出す可能性があります。

経営陣または取締役との気候変動についての対話は、通常、その企業への投資に関する数多くの考慮すべき事項を多角的に議論する一環として行われますが、気候変動の影響のみを重点的に議論する場合もあります。ティール・ロウ・プライスはアクティブ運用者であるため、ポートフォリオ・マネジャーは、気候変動リスクを過大に抱える企業が当該リスクから悪影響を受けると考える場合、そうした企業を投資対象から除外するという選択肢もあります。結果として、当社のポートフォリオ全体にわたる投資先企業の特徴は、競合他社、特にパッシブ運用者の投資先企業とは大きく異なる場合があります。だからこそ、気候変動などの特定のESG問題に関するエンゲージメントでは踏み込んだ議論になる傾向があり、そのような場合にエンゲージメントは奏功する可能性があると考えています。

企業の気候変動のリスクと機会を評価する際の障壁の1つは、環境面の重要な指標、戦略、説明責任に関する情報開示が不足していることです。ティール・ロウ・プライスは、企業が業界のベストプラクティスとなる開示基準を導入することを期待しています。当社ではサステナビリティ会計基準審議会（SASB）や気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）に準拠した情報開示を推奨しています。これらは、いずれも財務上の重要性を重視するグローバルで推奨されているフレームワークです。加えて、SASBやTCFDに準拠した情報開示が難しいプライベート・クレジットやシンジケート・ローン取引の小規模の発行体には、ESG統合情報開示プロジェクト（ESG IDP）の報告書テンプレートの利用を推奨しています。

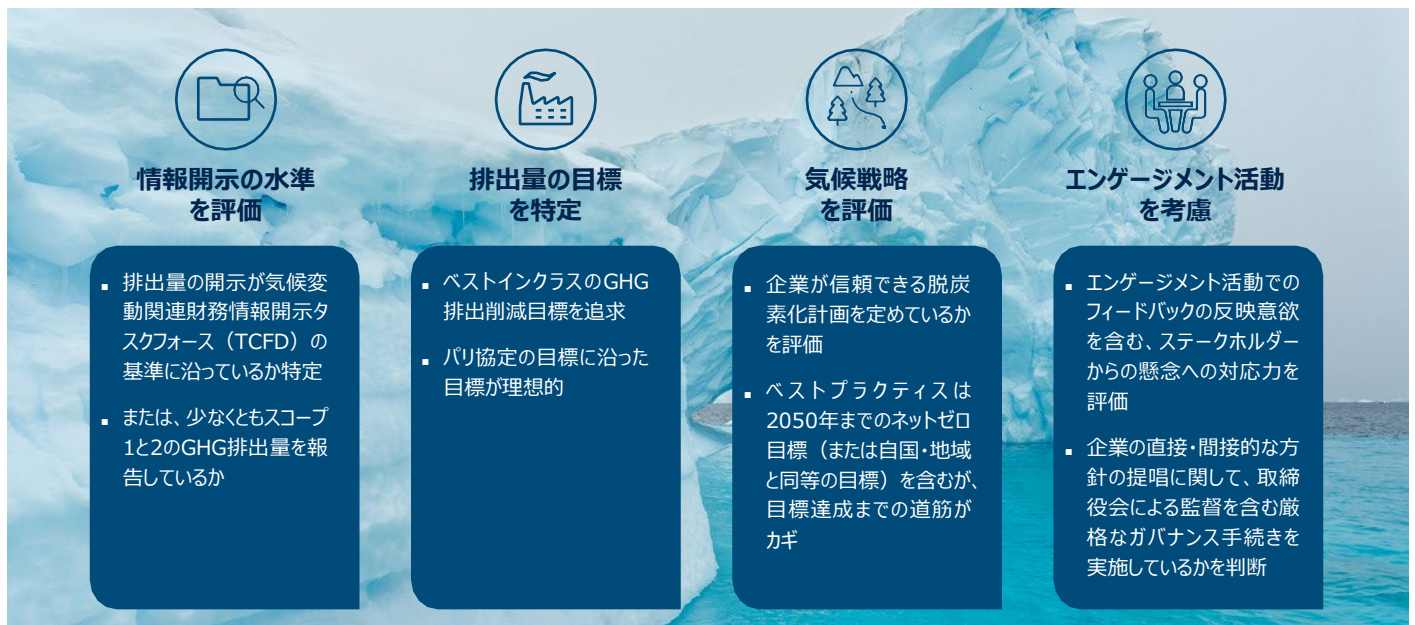
当社は温室効果ガス排出量の報告の重要性を強調しており、スコープ1～3の排出量を報告するよう、投資先企業に推奨しています。排出量の多い企業には、少なくともスコープ1～2の排出量を年1回報告することを期待しており、この基準を満たさない企業については、次回の株主総会において、すべての非業務執行取締役の再選に原則として反対します。

¹³ 現在は、ティール・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクがこの分析を行っています。

当社は、すべての発行体がスコープ1～3の排出量を報告するよう強く推奨しています。スコープ3の排出量の報告は、単にスコープ1～2の排出量を報告するよりもはるかに複雑であり、一部の産業では推定手法がまだ固まっていないと認識しています。これらの問題を踏まえ、すべての発行体が一律にスコープ3の排出量を全面的に報告すると期待することは適切ではないと考えています。しかし、環境と当社の期待は今後12～36か月にわたり変化すると予想しています。当面は、発行体がスコープ3の排出量のうち自社の事業に最も重要なカテゴリについて報告するよう強く推奨します。排出量の多い企業には、少なくともスコープ1～2の温室効果ガス排出量を年1回開示することを期待しています。これらの企業が当該データを開示できない場合、気候変動リスクへのエクスポージャーを適切に分析することができません。この透明性にギャップがある場合、当社は、次回の株主総会において、すべての非業務執行取締役の再選に原則として反対します。

企業が気候変動に関する移行計画の公表を選択している場合、それを気候関連行動の評価に関するフレームワークに照らして考慮します。

エンゲージメントはスチュワードシップ活動の一部に過ぎません。合理的な期間内に十分な進展が見られない場合は、通常、幾つかの方法で対話を発展（エスカレーション）させます。1つの選択肢は、直接対話とともに協調的なエンゲージメントを行うことです。別の選択肢は、議決権行使を利用して、企業に異なるアプローチを取るよう促すことです。3つ目の選択肢は、公式声明を出すことです。株主総会前にどのような投票を行う予定かを事前に開示します。



ダイベストメント

所定のダイベストメント・ルールの実行は、一部の運用会社にとっては魅力的かもしれませんが、当社は、通常、顧客から具体的な指示がない限り、または運用商品の約款や目論見書等に規定されていない限り、一律に除外することや、特定のカテゴリを除外することはありません。むしろ、企業に行動と開示を改善するよう直接のエンゲージメントやアドボカシーを重視します。それには次のような理由があります。

- 資産からのダイベストメントは、世界のGHG排出量の削減に寄与しないため、システムック・リスクや不確実性を軽減しません。
- ダイベストメントは、経済的パフォーマンスの達成のみを使命とする運用商品に適用していない可能性があります。資産からのダイベストメントは、バリエーションまたは環境が変化した場合、顧客の最大限の利益のために移行を支援する当社の能力を制限するからです。
- 資産からのダイベストメントは、現在の排出量が多い企業が将来のネットゼロ環境で繁栄することを可能にする、将来の技術的進歩や事業戦略の変更（脱炭素化への道筋を容易にする買収、炭素の回収や貯蔵など）を考慮できない可能性があります。

しかし、アクティブ運用者として、当社はすべての銘柄を保有する必要がなく、投資妙味がないと判断する銘柄は保有しません。気候関連リスクは、一定の期間にわたり一定の投資先の魅力を失わせる場合があります。

気候関連のロビー活動に関する方針

発行体は、気候リスクに関して表明している自社の立場と業界団体などを通じて行うロビー活動との間で対立が生じる可能性を認識しなければなりません。組織は様々な正当なビジネス上の理由で業界団体に加入しますが、団体のすべての立場と一致するとは限らず、企業の基本的な価値が直接または間接的なロビー活動と対立する分野において、取締役会は積極的に対話をしなければなりません。取締役会のエンゲージメントに加えて、当該対立を軽減するために採用すべきベストプラクティスとして、ロビー活動、政治的支出、業界団体への加入の公表、サステナビリティ活動と広報活動を一致させる組織内の密接なコミュニケーション、企業の価値と組織の価値の間にギャップが存在する場合の業界団体内でのアドボカシーが挙げられます。特に、企業が気候変動を自社のビジネスに対する重大なリスクとして特定しているものの、同時に、問題の立法的解決策に反対する業界団体の会員にとどまることを選択している場合、当該企業は、これらの競合する目的にどのような優先順位をつけるのか、業界団体との利害の不一致をどのように解決するかを説明する義務があります。

ティー・ロウ・プライスは、このベストプラクティスの枠組みと気候関連のロビー活動に関する調査結果を活用して、議決権行使とエンゲージメントの優先順位を判断しています。

カーボン・フットプリントに関する報告

当社は保有銘柄のうち75%超のデータが入手可能な株式および社債のポートフォリオについてはカーボン・フットプリントを算出しており、四半期ごとに顧客に報告しています。この報告には、炭素の総排出量と炭素強度の加重平均値に関するデータが含まれます。

気候変動に関する連携

必要なGHG削減目標を達成するには、世界中の公的部門と民間部門の両方にわたり大胆な協調行動を取る必要があると当社は認識しています。当社はアドボカシーについて、投資先の発行体がネットゼロへの適切な経路に照らして目標に沿っているかを分析する能力を改善する手段とみています。アドボカシーは主に2つの形態を取ります。第1に、市場規制当局が環境に関する情報開示や目標設定についてのスタンスを微調整する中で、当社はパブリック・コメントに頻繁に寄与しています。第2に、当社は、協働イニシアチブに選択的かつ戦略的に参加しています。参加するイニシアチブは当社の中核的なエンゲージメント・プログラムを補完するものです。協働エンゲージメントへ参加する場合、当社が独自に行うエンゲージメントをいかに発展させかつ有効的であるかという点に注目しています。ティー・ロウ・プライスは、気候変動に関連して以下の組織や原則に参加または賛同しています。

組織団体	状況	時期
投資家協会 気候変動ワーキング・グループ	会員	2020
気候変動に関する機関投資家グループ (IIGCC)	会員	2020
気候変動関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)	賛同	2020
畜産動物投資リスク・リターン (FAIRR)	会員	2020
自然関連財務情報開示タスクフォース (TNFD)	フォーラム会員	2022
国際資本市場協会 (ICMA) 気候トランジション・ファイナンス・ワーキング・グループ	会員	2022
ネットゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアティブ	署名機関	2022

注記：ティー・ロウ・プライスの運用会社のうち少なくとも1社が上記の組織団体の会員です。

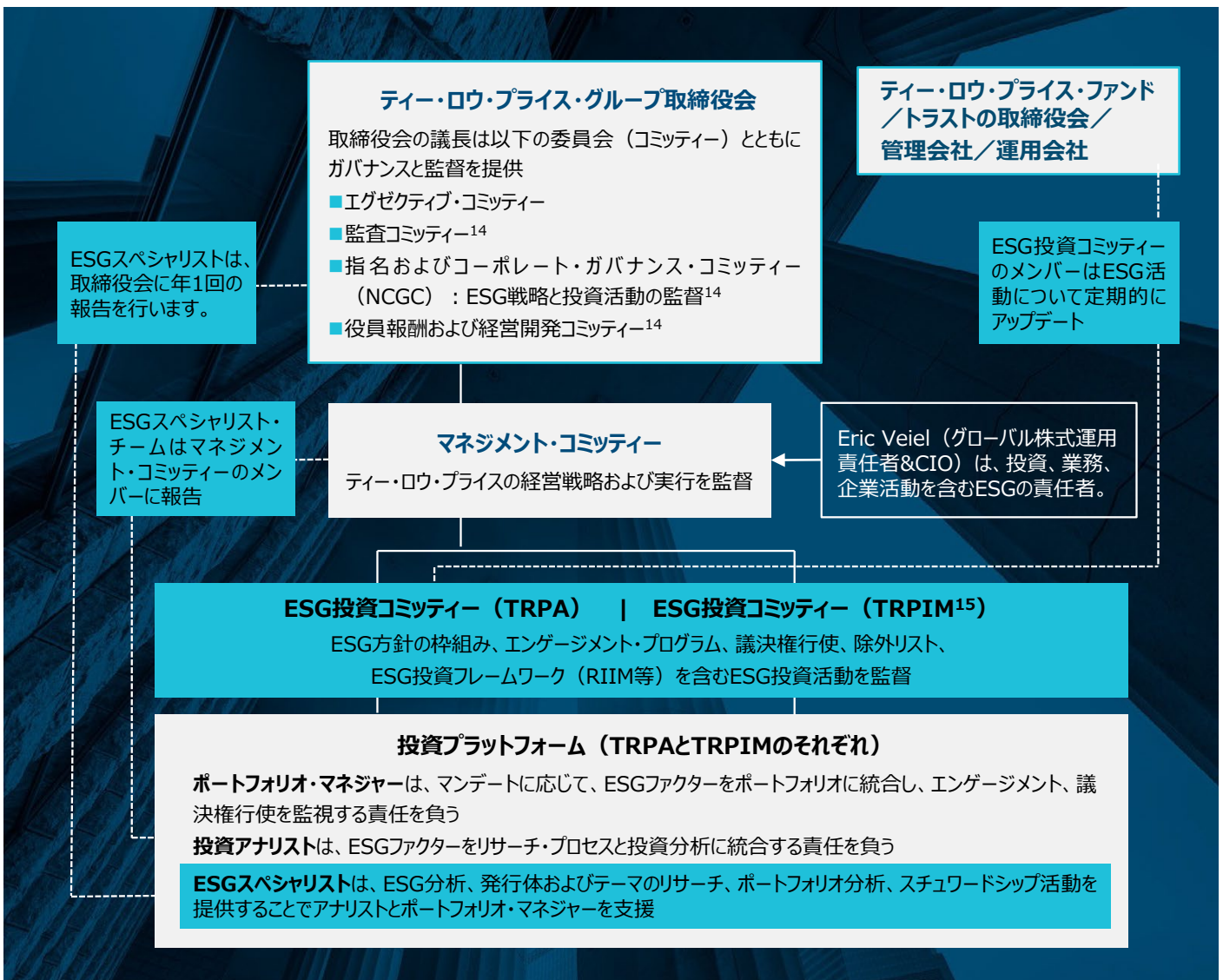
気候変動に関する監督および説明責任

ティー・ロウ・プライスの取締役会の指名およびコーポレート・ガバナンス・コミッティーは、気候関連の問題を含む当社のESG投資活動について監督しています。取締役会は、ティー・ロウ・プライスにおけるESG投資活動に関する最新情報について（少なくとも）年1回の報告を受けます。経営陣は気候変動が当社の事業にもたらすリスクと投資機会を認識しており、ESGスペシャリスト・チームが担っているそれぞれの専門分野における当社のサステナビリティへの取り組みや管理について監督しています。日常的に気候に関するリスクと投資機会の特定、評価、追跡、および軽減に取り組んでいます。

当社のシニアリーダーで構成されるESG投資コミッティーは、ESG投資方針、ESGインテグレーション、エンゲージメント、議決権行使プロセスについて監督しています。ESG投資コミッティーの主たる目的は、以下の事項に関する当社のフレームワークの設定において、ティー・ロウ・プライス・グループの米国株式ステアリング・コミッティー、国際ステアリング・コミッティー、マルチアセットステアリング・コミッティー、債券ステアリング・コミッティー、TRPIMステアリング・コミッティーを補佐することです。

- 環境・社会・コーポレートガバナンスに関する問題の評価
- 適切な議決権行使ガイドラインの管理
- 様々な投資能力において使用する除外リストの監督および承認

これらのコミッティーは、ティー・ロウ・プライス・ファンド／トラストの取締役会および管理・運用会社に、議決権行使結果、方針、手続き、その他の事項の概要を定期的に報告します。



¹⁴ 独立取締役のみ

¹⁵ ティー・ロウ・プライス・インベストメント・マネジメント・インク（TRPIM）は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インク（TRPA）とは別に登録された米国の投資顧問会社として設立され、独自のESGチームを有します。TRPAとTRPIMそれぞれのESGチームは、完全に独立した意思決定を行います。同様のアプローチ、フレームワーク、投資哲学を適用します。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、顧客に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供することに注力しています。

troweprice.co.jp

T.RowePrice®

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組み入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、顧客の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の逡減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第3043号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会/一般社団法人 投資信託協会